

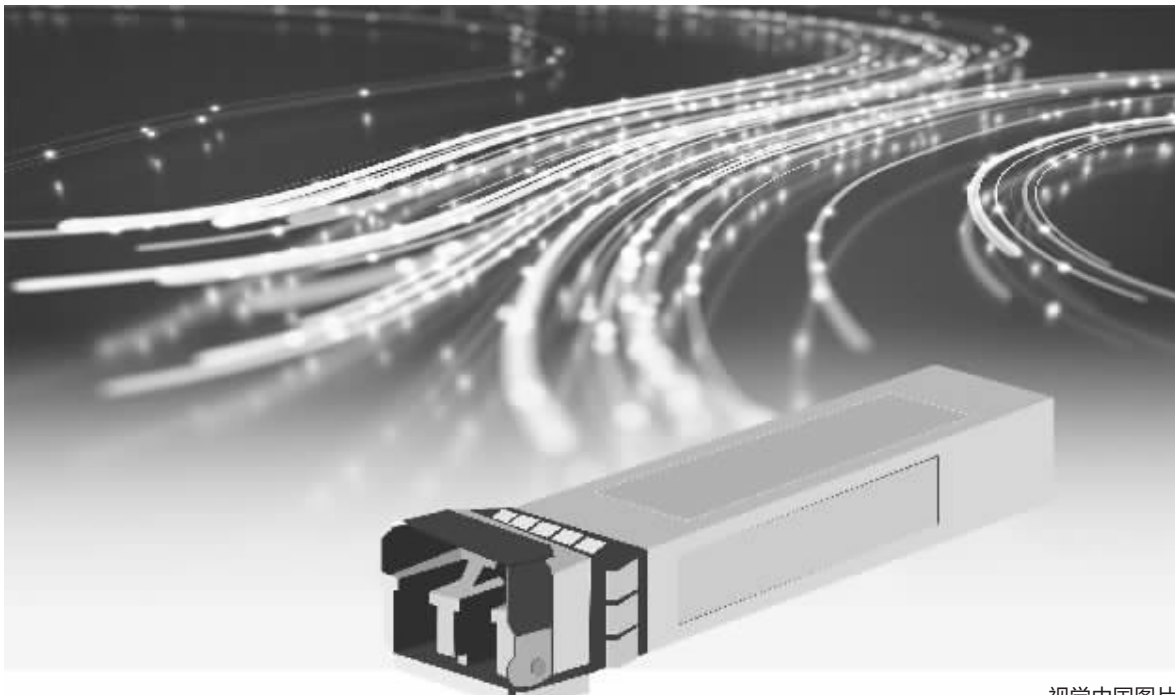
基金经理追光记： 从追逐拥抱到重新审视

□本报记者 魏昭宇

当全球算力浪潮以前所未有的速度席卷而来，一条隐藏在数据中心深处的“光之路”，已成为资本角逐的主战场。基金经理们不再满足于传统的赛道布局，转而潜入光模块等产业链环节的每一个缝隙，试图在AI算力爆发的确定性中，捕捉那些尚未被充分定价的“隐形冠军”。然而，高涨的估值与波动的业绩之间日益拉大的裂痕，也在时刻提醒着每一位“追光者”：光里有盛宴，也有阴影。

一季度公募基金第一、第三大重仓股，均为光模块龙头。基金经理的“追光”组合，已从行业龙头蔓延至“小光”“新光”和上游“卖铲人”。这场始于AI算力需求的产业浪潮，正演化为贯穿光通信全产业链的深度博弈。与此同时，近期相关公司不及预期的财报时常引发板块震荡，资金信仰在乐观预期与业绩兑现之间反复摇摆。当“追光”从贝塔走向阿尔法，资本究竟是在押注未来，还是在追逐一场危险的共识？

一边是高端光模块订单排到2028年的行业盛景，一边是龙头业绩环比下滑引发的资金踩踏；一边是基金经理们从“大光”到“小光”的精细掘金，一边是市场对估值与盈利背离的日益警觉。在这条看似陡峭的增长曲线上，投资的逻辑已经不再只有光，而是关于技术路径的争议、供应链的隐秘节点，以及一场对极限回报与风险平衡的持续拷问。



视觉中国图片

“追光者”斩获亮眼收益

光模块是这次的“追光行动”中最常被提及的板块。国金证券认为，在一个光通信系统里，光模块的成本占比超过50%。随着速率从400G到800G再到1.6T，单端口价值持续提升。AI集群对高端模块的需求，放大效果非常明显。

截至4月24日，基金经理李进管理的融通产业趋势股票今年以来的净值增长率已超47%，而近一年以来的净值增长率近200%。截至一季度末，该基金重仓了新易盛、中际旭创、天孚通信等多只光模块龙头股。其中，新易盛、中际旭创的基金持仓市值占基金净值比例均超过

9.9%。

Wind数据显示，截至4月24日，今年以来净值增长率最高的主动权益基金当属广发远见智选混合A。目前，该基金今年以来回报率已超90%。从其重仓股看，亦重仓了多只光通信热门股。基金经理唐晓斌在一季报中表示，全球算力需求爆发，带动关键环节出现持续的供需缺口，这一中长期投资逻辑清晰，产业升级与需求释放仍将带来持续投资机遇。

还有不少投资老将加大了对光模块行业的参与力度。4月17日，知名基金经理傅鹏博、朱麟管理的睿远成长价值发布2026年一季度报。持仓

方面，睿远成长价值大举增持中际旭创，持仓数量由上季末的31.09万股大幅增至290.83万股。傅鹏博、朱麟在一季报中介绍，一季度该基金保持高仓位运行，组合体现了“聚焦景气板块，聚焦行业龙头”的特征。前十大持仓中，加大布局了受益于人工智能快速发展的PCB、芯片、光通信个股，配置权重明显增大。

“其实光模块的逻辑非常简单直接。”中欧基金权益研究部副总监、基金经理杜厚良表示，因为现在的传输只能让算力实现能力极限的20%，至少还有4倍空间，所以增长的斜率一定是陡峭的。值得关注的是，XPO技术的出现成为

行业创新的最大惊喜，该技术可将光模块的生命周期延长5年-10年。

杜厚良进一步表示，从未来空间看，光连接替代传统铜缆，整体市场有望实现扩张。当前市场最大的预期差集中在光模块与CPO（共封装光学）、NPO（近封装光学）的技术路径上。“市场普遍误解CPO将替代光模块，导致相关资产被错杀，但产业现实恰恰相反：首先，在中期维度内，大概率还是光模块、NPO、CPO共存的情况。其次，即使在CPO路径下，一些核心的光器件和模组环节，还是需要目前光模块行业的相关公司配合完成。”

“大光”“小光”和“新光”

通常来讲，判断一个基金经理有没有“追光”，首先要看看他的持仓中有没有买中际旭创和新易盛这样的龙头股。公募基金一季报显示，截至一季度末，中际旭创蝉联公募基金第一大重仓股，基金持有总市值达738.96亿元。新易盛位列公募基金第三大重仓股，基金持有总市值达678.57亿元；

不少基金经理已经不满足于投资光模块的传统龙头。科技投资老将潘明在近期接受中国证券报记者采访时就透露，自己正在对组合进行着细致而重要的结构调整。

他将其在光模块领域的布局形象地分为“大光”“小光”和“新光”。具体来看，“大光”即行

业龙头，是组合的压舱石；“小光”指二线光模块企业，受益于需求外溢；“新光”则是布局CPO、全光交换机等新技术的公司。他表示，今年的配置将在以“大光”为核心底仓的基础上，重点增配“小光”与“新光”以提升组合弹性。

潘明的做法并非个例。在天相投顾提供的全市场一季度被公募增持最多的前50只股票中，排名第一的便是“小光”板块的代表标的亨通光电。数据显示，截至一季度末，基金持有总市值达139.61亿元，与去年四季度相比，增持了131.78亿元。此外，中天科技、烽火通信、永鼎股份、德科立、华海清科、拓荆科技等多只“小光”“新光”概念股亦上榜。

顺着光通信的上游产业链，财通基金的基金经理金梓才找到了“牛股”。其在一季报中表示，在保持光通信核心品种不变的基础上，团队适度增配了光通信的上游企业。中国证券报记者注意到，截至一季度末，金梓才重仓了源杰科技，该企业作为知名的光芯片厂商，亦是“新光”板块的代表公司之一。公开资料显示，该企业采用IDM（垂直整合制造）模式，拥有从芯片设计、晶圆制造到封装测试的全产业链能力。截至4月24日，源杰科技今年以来的股价涨幅已超110%。

这种顺着上游寻找投资机会的思路同样存在于AI算力投资的另一大门类PCB板块。潘明透露，目前自己的组合中不仅持有PCB龙头，还

将视野延伸到产业链上“卖铲子”的环节，例如生产PCB所需的钻针、专用设备等。金梓才亦表示，在PCB行业，部分上游供应链环节存在较明显的量价齐升投资机会。

有基金经理向中国证券报记者表示，随着AI算力建设步入深水区，单纯押注行业龙头已难以获取显著的超额收益。市场目光正从表象回归本源，如何在光通信这一核心赛道内进行全产业链的深度挖掘，精准捕捉那些掌握核心技术、占据关键生态位的“隐形冠军”，已成为摆在众多基金经理案头的重要课题。“所谓的‘追光’已不再是简单的板块配置，而是一场对供应链底层逻辑的极致拆解。”该基金经理说。

长期逻辑并未改变

“追光”固然为不少基金经理带来了丰厚的收益，但从不少股票的估值和业绩表现上看，市场已然提出了质疑。以长光华芯为例，Choice数据显示，截至4月24日，该股票今年以来涨幅已超200%，但该公司2025年扣非后亏损3294万元，今年首季扣非净利润续亏。有观点认为，该股票极高的估值水平反映了市场对其在AI光通信等赛道的远期增长预期，但与其当前实际盈利状况存在一定背离。

“有时候站在光里也不好受，跌的时候也是真吓人。”很多投资者在理财讨论区如此调侃。4月24日，光通信板块大跌，CPO概念大幅回落。消息面上，新易盛发布的财报不及预期。华安基

金的基金经理桑翔宇表示，作为光通信领域的核心龙头企业，新易盛2026年一季度虽然营收与归母净利润依旧保持同比大幅增长，但环比数据出现明显下滑，这也是其九个季度以来首次迎来环比负增长，且盈利数据低于市场此前的一致预期下限。“这份成绩单打破了市场的乐观预期，24日新易盛股价大幅走低，拖累光通信板块表现。受此利空情绪传导，整个CPO概念板块遭遇恐慌性抛售，资金纷纷从高位光通信标的撤离。”

但桑翔宇仍然认为，CPO概念的下跌并非行业长期逻辑生变。一方面，此前市场对光模块龙头业绩抱有极高期待，但新易盛的财报打破

了赛道持续高增长的共识，引发资金信心崩塌；另一方面，光通信板块连续上涨，或有波动风险，此次新易盛业绩不及预期，引发了资金抛售。“展望后市，短期来看，市场或更聚焦业绩确定性，近期关注相关企业一季报表现。同时，资金或有获利了结需求。”

长盛基金的基金经理代毅亦表示，在AI主线不变的前提下，部分优质企业业绩不及市场热烈预期而出现调整。经过一段时间的稳固后，市场筹码或出现再平衡情况。

“从行业长期发展来看，AI算力需求持续爆发，依旧是光通信、CPO赛道的核心支撑，800G/1.6T高端光模块以及CPO技术的长期成长

逻辑并未发生改变。”桑翔宇认为，从供需层面看，当下全球AI大模型迭代加速，算力基础设施进入大规模建设周期，光通信作为算力网络的高速公路，成为算力传输的核心载体。AI数据中心对高速光模块、光纤光缆的需求呈几何级增长，800G/1.6T高速光模块出货量持续飙升，头部企业订单已排至2027年-2028年，高端产品交付期拉长至52周以上，行业供需缺口持续扩大。

面对当下相关板块的持续震荡，代毅坦言，投资是受多重因素影响的，在这一过程中对基金经理提出的要求是：“保持战略定力和耐心”，等待活跃资金回归，相关板块或重返景气趋势之中。